

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1. Teori Keagenan

Konsep *Agency cost* menurut Anthony dan Govindarajan dalam Siagian (2010:10) adalah hubungan kontak antara *principal* dan *agent*. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Masalah keagenan yang terjadi antara investor (sebagai *principal*) dan manajemen (sebagai *agent*) tentu dapat menyebabkan timbulnya biaya keagenan (*agency cost*).

Agency cost yang muncul tersebut dapat diminimalkan dengan membagi dividen kas yang menyebabkan perusahaan tidak mempunyai dana berlebih sehingga tidak bisa disalahgunakan oleh manajer. Dengan kata lain, kebijakan pembagian dividen kas dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen. (Pradana dan Sanjaya, 2013). Namun, di lain pihak, manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa dividen kas yang berjumlah terlalu besar dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan atau melunasi hutang (Suharli dan Oktorina, 2005).

Manajer tidak atau sedikit mengeluarkan kas untuk dividen sebagai laba ditahan dengan maksud akan menggunakannya kembali untuk membiayai kepentingan internal perusahaan seperti membiayai biaya produksi dan hutang perusahaan. Selain itu, semakin banyaknya laba yang ditahan akan dijadikan

tambahan modal. Modal yang semakin besar memungkinkan perusahaan untuk melakukan re-investasi dan pengembangan usaha. Perusahaan yang telah berkembang memberikan keuntungan tersendiri kepada manajer (Farisah, 2015).

2.1.2. Kebijakan Dividen dan *Dividend Payout Ratio*

Dividen adalah laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemilik modal atau pemegang saham sebagai konsekuensi atas penyertaan modal mereka pada perusahaan yang bersangkutan. Dividen merupakan salah satu jalur untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Karena itulah umumnya pemegang saham senang jika jumlah besaran dividen meningkat dari waktu ke waktu. Namun pembagian dividen tidak mudah diprediksi, selain hasil RUPS yang sangat menentukan jumlah dividen itu juga faktor-faktor yang berkenaan dengan hasil kinerja perusahaan (Haryadi, 2014).

Menurut Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Karena *retained earnings* (saldo laba) adalah salah satu bentuk pendanaan internal, maka keputusan mengenai dividen dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian, semakin besar dividen kas yang dibayarkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula jumlah pendanaan eksternal yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Rosdini (2009) kebijakan dividen merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiaya investasi perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi *retained earnings* dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Atmaja (2008:291) adalah sebagai berikut :

a. Perjanjian Hutang

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditur membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah terpenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

b. Pembatasan dari Saham Preferen

Tidak ada pembayaran saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

c. Tersedianya kas

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

d. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana/baru. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

e. Kebutuhan Dana untuk Investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil dividen payout ratio.

f. Fluktuasi Laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya, jika perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilan terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya : laba ditahan menjadi besar dan dividen mengecil.

Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) (Kadir, 2010). *Dividend payout ratio* adalah rasio dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham. *Dividend payout ratio* mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap laba perusahaan (Ronowati 2005). Pembagian dividen yang tinggi akan menyebabkan rasio laba ditahan menjadi kecil, akibatnya akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Konsekuensi dari keputusan tersebut adalah perusahaan harus mencari sumber dana yang dari luar yaitu emisi saham baru. Pada saat perusahaan akan menjual saham baru, kinerja dari manajemen akan diawasi oleh bursa dan penyedia, sehingga manajemen akan bertindak mementingkan pemegang saham dan dana akan mengurangi masalah keagenan (Silvi dan Lestari, 2008).

Menurut Atmaja (2008:286) perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Hal ini disebabkan 1) investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan mempunyai prospek cerah, 2) investor cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi. Namun menjaga kestabilan dividen tidak berarti menjaga DPR tetap stabil karena jumlah nominal dividen juga tergantung pada penghasilan bersih perusahaan (EAT). Pada umumnya perusahaan akan menaikkan dividen hingga suatu tingkatan dimana mereka yakin akan mempertahankannya di masa datang. Artinya terjadi kondisi terburuk sekalipun, perusahaan masih dapat mempertahankan pembayaran dividennya

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.1.3. Profitabilitas

Profitabilitas atau *Return on Asset* merupakan kemampuan suatu perusahaan di dalam menghasilkan laba (Oktorina dan Suharli, 2007). *Return On Asset* atau tingkat pengembalian atas total aktiva merupakan rasio laba bersih terhadap total aktiva. Rasio ini mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak menurut Bringham (2001: 90). Pengembalian atas aktiva memberikan suatu ukuran efisiensi perusahaan secara keseluruhan.

Semakin besar *Return On Asset* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Rasio ini menghubungkan laba bersih yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut. Dengan mengetahui rasio ini, kita bisa menilai apakah perusahaan ini efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan (Wiyatno, 2013). *Return On Asset* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Assets}}$$

2.1.4. Leverage

Solvabilitas (*leverage*) digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modalnya sendiri (Kasmir, 2014). Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil.

Menurut Sari dkk (2015) permasalahan *agency* juga dapat ditengahi dengan meningkatkan hutang karena dengan peningkatan hutang akan mengurangi pemborosan yang mungkin dilakukan oleh manajemen. Hal ini disebabkan karena dengan semakin banyak hutang perusahaan maka semakin besar pula kas yang harus digunakan sebagai cadangan untuk membayar pokok pinjaman serta bunganya, sehingga hutang dapat digunakan sebagai mekanisme mendisiplinkan manajer perusahaan yang cenderung menggunakan *free cash flow* secara berlebihan. Jadi, hutang dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow* dengan mengurangi arus kas yang tersedia untuk pengeluaran atas kebijaksanaan manajer.

Rasio yang digunakan untuk mengukur *leverage* dalam penelitian ini yaitu diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* dengan rumus :

$$Leverage = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

2.1.5. Assets Growth

Pertumbuhan aset dapat didefinisikan sebagai perubahan atau tingkat pertumbuhan tahunan dari aset total (Hartono, 2008:372). Pertumbuhan aset ini dapat diukur dengan membagi aset tahun sekarang dikurang aset tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya (Harahap, 2006:310).

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Assets Growth secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Assets Growth} = \frac{\text{Total Assets}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Assets}_{t-1}}$$

Menurut Janifairus dkk (2013) tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang semakin cepat membuat semakin besar kebutuhan dana diwaktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dividen memegang peranan penting pada struktur modal, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi maka semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang dan semakin besar kemungkinan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

Kemudian tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut.

2.1.6. *Free Cash Flow*

Arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Jadi, arus kas bebas akan mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada para investor. Karena, salah satu cara bagi para manajer untuk membuat perusahaan mereka menjadi lebih bernilai adalah dengan cara meningkatkan arus kas bebas mereka (Brigham dan Houston, 2006).

Berikut ini jenis-jenis *cash flow* :

a. *Cash Flow From Operation*

Cash flow from operation (aliran kas operasi) = nilai bersih kenaikan atau penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan. *Cash flow from operation* merupakan aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lain selain investasi dan pendanaan (Rosdini, 2007).

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (PSAK 2004 No. 2, paragraf 12). *Cash flow from operation* terutama deviden dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi pendapatan laba atau rugi bersih.

b. *Net Capital Expenditures*

Net capital expenditures (pengeluaran modal bersih) = nilai perolehan aktiva tetap akhir-nilai perolehan aktiva tetap awal (Rosdini, 2007). Menurut Wijayanti & Supatmi (2008), pengeluaran modal merupakan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

penggolongan biaya berdasarkan pada periode akuntansi atau berhubungan dengan masa manfaat. Pengeluaran modal (*capital expenditure*) adalah biaya-biaya yang dikeluarkan yang manfaatnya dinikmati oleh lebih dari satu periode akuntansi (biaya satu tahun).

c. *Changes in Working*

Capital Changes in Working Capital (perubahan modal kerja) = modal kerja akhir tahun modal kerja awal tahun.

2.1.6.1. Teori *Free Cash Flow*

Teori *free cash flow* hypothesis yang disampaikan oleh Jensen dalam Windiarti (2011) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif.

Menurut Sasangko (2003) teori *free cash flow* pada *takeover* bahwa merger dan *takeover* adalah nilai perusahaan turun akan berpengaruh terhadap harga saham turun. Hal ini menunjukkan bagaimana *takeover* adalah kedua-duanya bukti konflik kepentingan antara pemegang saham dan para manajer untuk mencari suatu solusi pada masalah. Teori ini tidak konsisten antara *free cash flow* dengan perusahaan.

Free cash flow dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. Artinya *free cash flow* akan membayarkan dividen kepada pemegang saham. *Free cash flow* kecil untuk *takeover* dan merger yang dibiayai dengan harga saham naik akan menghasilkan benefit lebih besar melalui pertukaran saham (penjualan). Agency cost pada *free cash flow* adalah konsisten dengan suatu cakupan luas pada

data untuk yang mana hal itu telah ada ketidak ada penjelasan yang konsisten (Iryuliawati, 2013).

2.1.7. *Investment Opprtunity Set*

Investment opportunity set merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Kesempatan berinvestasi ini juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh pihak perusahaan. (Haryetti dkk, 2012)..

Kesempatan investasi adalah nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa depan. Perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. (Wijanarko, 2014)

Safriansyah dan Anjarwati (2013) dalam Prassetio dan Suryono (2016) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS secara umum dapat dikelompokkan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai IOS. Kategori IOS tersebut adalah sebagai berikut. 1) Proksi berdasarkan harga. Proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar.

Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relative lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*), 2) Proksi berdasarkan investasi. Proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa depan yang lebih besar pada perusahaan yang bersangkutan, 3) Proksi berdasarkan varian. Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Equity*. Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar (harga saham dikalikan dengan jumlah lembar saham beredar) dengan total ekuitas

2.1.8. Laporan Keuangan dalam Prespektif Islam

Laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut. Laporan keuangan adalah bagian dari proses pelaporan keuangan.

Urusan utang piutang dalam islam sudah cukup dijelaskan. Berikut ini firman Allah SWT dalam Q.S. Al-Baqarah : 282 yaitu :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَى وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَى أَجَلِهِ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفْعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَاعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ (البقرة: ٢٨٢)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Artinya : *“Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah penulis menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkan kepadanya, maka hendaklah dia menuliskan. Dan hendaklah orang yang berutang itu mendiktekan, dan hendaklah dia bertakwa kepada Allah, Tuhannya, dan janganlah dia mengurangi sedikitpun dari padanya. Jika yang berutang itu orang yang akalnya atau lemah (keadaannya), atau tidak mampu mendiktekan sendiri, maka hendaklah walinya mendiktekannya dengan benar. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi laki-laki di antara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki, maka (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan di antara orang-orang yang kamu sukai dari para saksi (yang ada), agar jika seorang lupa maka yang seorang lagi mengingatkannya. Dan janganlah saksi-saksi itu menolak apabila dipanggil. Dan janganlah kamu bosan menuliskannya, untuk batas waktunya baik (utang itu) kecil maupun besar. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah, lebih dapat menguatkan kesaksian, dan lebih mendekatkan kamu kepada ketidakraguan, kecuali jika hal itu merupakan perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu jika kamu tidak menuliskannya. Dan ambillah saksi apabila kamu berjual beli, dan janganlah penulis dipersulit dan begitu juga saksi. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sungguh, hal itu suatu kufasikan pada kamu. Dan bertakwalah kepada Allah, Allah memberikan pengajaran kepadamu, dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Ayat diatas menjelaskan bahwa dalam utang piutang atau transaksi yang tidak kontan hendaklah untuk dituliskan atau melakukan pencatatan sehingga ketika ada perselisihan dapat dibuktikan. Dalam kegiatan ini pula diwajibkan untuk ada dua orang saksi yang adil dan tidak merugikan pihak manapun, saksi ini adalah orang yang menyaksikan proses utang piutang secara langsung dan dari awal.

Dalam menuliskan utang piutang haruslah dengan jelas atas kesepakatan kedua belah pihak baik waktu dan jumlah utangnya. Bagi yang tidak punya kemampuan dalam mengutarakan keinginannya dapat diwakilkan kepada walinya. Keadaan yang seperti ini diperbolehkan dengan ketentuan tidak adanya salah satu pihak yang merasa dirugikan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel II.1
Penelitian Terdahulu

| | | | |
|--|---|-----------------|---|
| State Islamic University of Sultan Syarif Kasim Riau | Widi Hastomo Adi Saputro, Rahmat Apryana, Nawang Kalbuana, (2016) | Variabel | Variabel Independen : Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Free Cash Flow</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Kontrol : Ukuran Perusahaan |
| | | Metode Analisis | Analisis regresi linier berganda |
| | | Hasil | Variabel profitabilitas, <i>free cash flow</i> , <i>investment opportunity set</i> dan <i>leverage</i> memiliki tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . |
| State Islamic University of Sultan Syarif Kasim Riau | Kokok Wijanarko, (2016) | Variabel | Variabel Independen : Profitabilitas, Arus Kas Bebas, <i>Investment opportunity set</i> Variabel Dependen : <i>Dividend payout ratio</i> |

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

| | | | |
|--|--|-----------------|---|
| © Hak cipta milik UIN Suska Riau | | | Variabel Kontrol : Ukuran Perusahaan |
| | | Metode Analisis | Analisis regresi linier berganda |
| | | Hasil | Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend payout ratio</i> . Sementara tidak terdapat pengaruh antara Arus Kas Bebas terhadap <i>Dividend payout ratio</i> . |
| 3. | Djoko Adi Prasetyo, Bambang Suryono, (2016) | Variabel | Variabel Independen : Profitabilitas, Free Cash Flow, <i>Investment opportunity set</i> Variabel Dependen : <i>Dividend payout ratio</i> Variabel Kontrol : Ukuran Perusahaan |
| | | Metode Analisis | Analisis regresi linier berganda |
| | | Hasil | Variabel Profitabilitas, <i>Free cash flow</i> , <i>Investment opportunity set</i> secara signifikan berpengaruh positif terhadap <i>Dividend payout ratio</i> |
| State Islamic University of Sultan Syarif Kasim Riau | Amaliya Viya Kartika, Topowijono, M.G. Wi Endang, (2015) | Variabel | Variabel Dependen : <i>Return On Assets</i> , <i>Return On Equity</i> , <i>Asset Growth</i> Variabel Independen : <i>Dividend payout ratio</i> |
| | | Metode Analisis | Analisis regresi linier ganda |
| | | Hasil | ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, ROE berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sedangkan <i>Assets Growth</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. |
| | Pradana dan Sanjaya, (2013) | Variabel | Variabel Independen : Profitabilitas, Free Cash Flow, <i>Investment opportunity set</i> Analisis regresi linier berganda Variabel Dependen : <i>Dividend payout ratio</i> Variabel Kontrol : Ukuran Perusahaan |

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

| | | | |
|----------------------------------|---|-----------------|--|
| © Hak cipta milik UIN Suska Riau | | Metode Analisis | Analisis regresi linier berganda |
| | | Hasil | Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan variabel <i>free cash flow</i> dan IOS tidak berpengaruh terhadap DPR. |
| 6. | Jossie Basten Janifairus, Rustam Hidayat, dan Achmad Husaini (2013) | Variabel | Variabel Dependen : <i>Return On Asset, Debt Equity Ratio, Asset Growth, Cash Ratio</i> Variabel Independen : <i>Dividend payout ratio</i> |
| | | Metode Analisis | Analisis regresi linier ganda |
| | | Hasil | Variabel ROA (X1), <i>Assets Growth</i> (X3), dan <i>Cash Ratio</i> (X4) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan DER (X2) tidak berpengaruh signifikan. |
| | | | |
| 7. | Abdul Kadir, (2010) | Variabel | Variabel Dependen : <i>Return On Investment, Debt Equity Ratio, Current Ratio, AssetTurn Over</i> Variabel Independen : <i>Dividend payout ratio</i> |
| | | Metode Analisis | Analisis regresi linier ganda |
| | | Hasil | Variabel <i>Current Ratio</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>Dividend payout ratio</i> sementara <i>Return On Investment, Debt Equity Ratio</i> dan <i>Asset Turnover</i> variabel dominan yang berpengaruh terhadap DPR. |

Sumber : berbagai jurnal

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

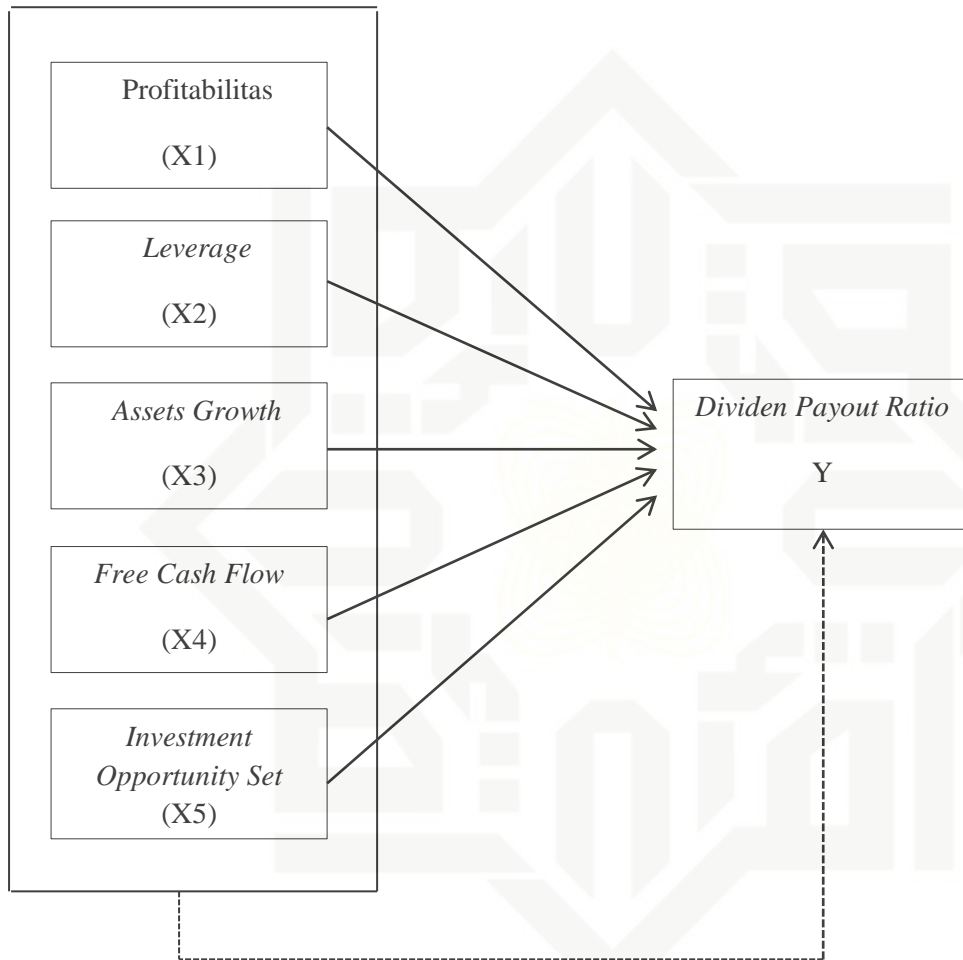
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini, yaitu :

Gambar II.1

Kerangka Berpikir



Sumber : Kalbuana dkk (2016), Janifairus dkk (2013).

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Faktor yang berpengaruh sangat penting dalam keputusan keputusan *dividend payout ratio* suatu perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Kalbuana dkk (2016) perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi (mengacu pada ROA yang tinggi). Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai.

Ketika dalam kondisi laba yang rendah atau rugi, perusahaan tidak memiliki porsi laba yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Perusahaan perbankan cenderung untuk menahan laba yang ada untuk mencukupi terlebih dahulu jumlah permodalan (*capital adequacy*) yang diharuskan oleh Bank Indonesia. (Pradana dan Sanjaya, 2013).

H1 : Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.4.2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Leverage yaitu yaitu kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka panjang dan pendek yang diukur dengan rasio *leverage*. Peningkatan hutang yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang dihasilkan serta dividen yang akan dibayarkan kepada investor.

Menurut Kadir (2010) perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi akan membayar dividennya rendah, dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Struktur permodalan perusahaan akan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

membandingkan antara permodalan dari kreditor dan pemegang saham. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut maka pada penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H 2 : *Leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.4.3. Pengaruh *Assets Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab jika semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) perusahaan (Susanti, 2011).

Assets Growth menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, semakin pesat tingkat pertumbuhan perusahaan (*Growth*) maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan yang berarti semakin kecil dividen yang dibayarkan. (Janifairus dkk, 2013)

Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut (Indrawan dkk, 2017).

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

Sementara menurut Nadjibah (2008) semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar dari pada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk berinvestasi.

Berdasarkan uraian tersebut maka pada penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Assets Growth* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.4.4. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Arus kas bebas adalah kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk aktivitas operasi atau investasi. Pemegang saham sangat menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, sedangkan manajer berkeinginan menggunakan kelebihan dana yang ada untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena dimasa depan akan menambah insentif bagi manajer. Arus kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditor yang tidak digunakan untuk modal kerja atau aset tetap (Tarjo, 2005).

Jensen (1986) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, semakin tinggi *free cash flow* maka

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

semakin tinggi *dividend payout ratio* atau sebaliknya. Ia menghubungkan *free cash flow* tersebut dengan teori keagenan (*agency theory*). Hasil tersebut sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Smith and Watts (1992) yang menyatakan bahwa untuk menghindari terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)*, manajer akan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi. Tindakan tersebut untuk menghindari adanya *agency cost* serta sebagai bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen.

Berdasarkan uraian tersebut maka pada penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Free Cash Flow* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.4.5. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Wijanarko (2014) kesempatan investasi adalah nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa depan. Perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Untuk semakin meningkatkan pertumbuhan tersebut, perusahaan cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber internal dibandingkan dengan sumber eksternal (penerbitan saham atau obligasi). Sumber dana internal lebih disukai untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah. (Pradana dan Sanjaya, 2013)..

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Berdasarkan uraian tersebut maka pada penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.4.6. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Assets Growth*, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity on Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa analisis rasio-rasio keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Menurut Kalbuana (2016) dalam penelitiannya mengenai analisis pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *leverage* terhadap *dividend payout ratio*, menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan profitabilitas, *free cash flow* dan *leverage* tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*. Menurut Janifairus dkk (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel ROA , *Assets Growth* , dan *Cash Ratio* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan uraian tersebut maka pada penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6 : Profitabilitas, *leverage*, *assets growth*, *free cash flow*, *investment opportunity on set* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.